

2. 新興国経済

総論

2030年に向けて、新興国では、①高所得・富裕層市場が拡大、②「中進国の罌」に陥る国と回避する国の差が明確化、③高齢化が成長の足枷になる、という3つのトレンドが顕在化する。なかでも「中進国の罌」に関するトレンドでは、地産地消への対応、旺盛なインフラ需要への対応、デジタル新技術の普及といった要因が、今後の新興国の成長性を左右する。

中国経済

2016年の中国の実質GDP成長率は前年比+6.7%と26年ぶりの低成長となった。経済規模を規定する人口の動向をみると、長年続いた一人っ子政策により、生産年齢人口比率は2011年をピークに低下局面に入っている。IT分野などイノベーションの進展から生産性の上昇が続くが、旧来産業の成長鈍化などを背景に、上昇ペースは減速していく見込み。2030年にかけて中国経済の成長は、①全要素生産性（TFP）や資本成長率の伸び幅が鈍化しつつ、②生産年齢人口の減少が全体の成長率をさらに下押しする構図となるだろう。

ASEAN 経済

労働力人口の伸び率は緩やかな縮小傾向をたどる見通しであるが、労働生産性の上昇もあり、ASEANの潜在成長率は、2030年時点でも4%程度の成長を維持するであろう。一方、マレーシアやタイなどにおける家計債務の拡大や、高齢化による供給能力下押し圧力、など成長減速につながりかねないリスクも存在する。労働力人口の増加に加えて、安定した政治体制のもとでインフラ投資などが着実に進捗するかどうか今後の成長の鍵を握る。

（1）総論：成長は緩やかに鈍化

2030年に向けた新興国経済の3つの方向性

2030年に向けて多くの新興国は成長することが見込まれるものの、新興国はそれぞれに抱えている課題が異なり、それゆえに成長スピードにも差が生まれる。新興国の今後を展望する上で注目すべきトレンドは、①高所得・富裕層市場が拡大、②「中進国の罌」に陥る国と回避する国の差が明確化、③高齢化が成長の足枷になる、の3つである。

① 新興国の高所得・富裕層市場が拡大

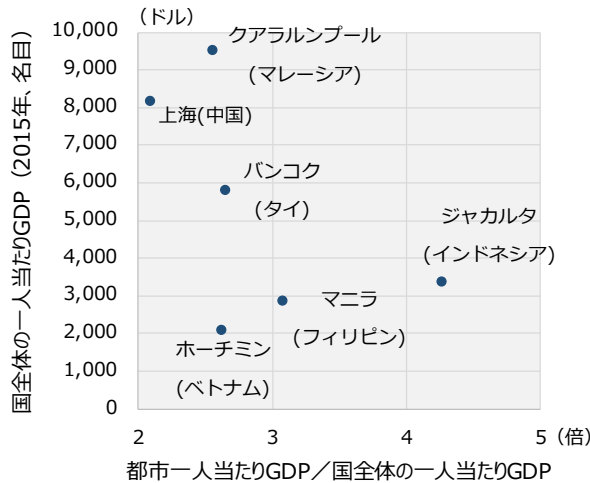
すでに全体総論のトレンド4（P.12）で触れたとおり、新興国の消費市場はこれまで注目されてきた中間層のみならず富裕層も合わせて拡大を続ける。

もっとも、一概に新興国といっても、新興国間の格差に加えて新興国の国内の格差も大きい。都市部との差異をみるために、国全体の一人当たりGDPを分母として、各国の都市部の一人当たりGDPが何倍にあたるかをみてみると、上海では中国全体の2倍程度の水準である一方、ジャカルタではインドネシア全体の4倍を超える水準となる（図表2-1）。都市部への富の偏在は特にインドネシアやフィリピンで高い。こういった国々では、富裕層や高所得層もそのほとんどが都市部に居住する。

都市部の人口は2030年に向けて堅調に増加する（図表2-2）。全人口に占める都市人口割合は、2030年には中国で68.7%、マレーシアでは81.9%にまで達すると見込まれている。2030年の新興国市場では、特に拡大する都市部を中心とした富裕層向け市場の拡大が期待される。

図表 2-1

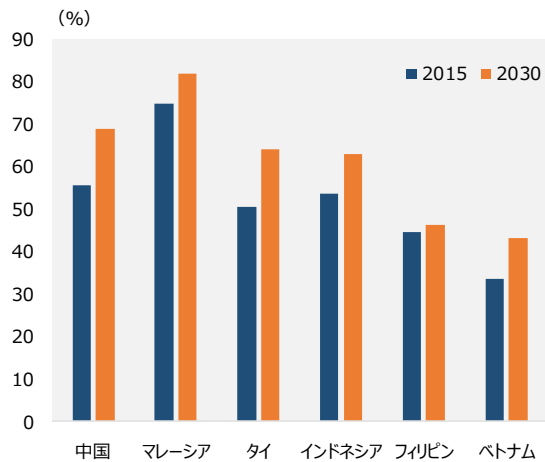
都市部の一人当たり GDP は国平均の 2~5 倍
都市および国全体の一人当たり GDP の倍率



出所：JETRO, EPU, PSA, BPD, 報道資料より
三菱総合研究所作成

図表 2-2

都市人口割合は今後着実に増加
全人口に占める都市人口割合



出所：国連「Urbanization Prospects」より
三菱総合研究所作成

② 「中進国の罠」に陥る国と回避する国の差が明確化

これまで、新興国の成長減速は、多くの場合、「中進国の罠」によって説明されてきた。ここで「中進国の罠」とは、多くの途上国が経済発展により一人当たり GDP が中程度の水準に達した後、発展パターンや戦略を転換できず、成長率が低下、あるいは長期にわたって低迷することを指す。「中進国の罠」を回避する主な施策は以下の 4 点にまとめられる（図表 2-3）。

図表 2-3

「中進国の罠」を回避するための施策

イノベーション力の向上	他国の模倣をするのではなく、自国の技術で新たな商品・サービスを作る
人的資本の蓄積	これまで自国で作ってきたものよりも、より複雑で価値のある商品を作るために職業訓練や高等教育を受ける人を増やす。
先端的なインフラの整備	道路や電力だけでなくブロードバンドなどのより先端的なインフラの整備も重要
制度・政治体制の整備	金融へのアクセス、知財にまつわる法整備、社会の不平等を是正し機会を増やす取組み

出所：“Escaping the National Middle-Income Trap”, Bloomberg より三菱総合研究所作成

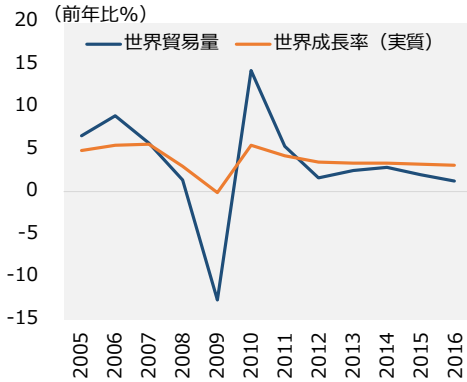
さらに近年は、世界的にスロートレードが進展しており、輸出主導でのキャッチアップの難易度が増している。こうした観点も踏まえ、**2030 年にかけて新興国の成長を左右するポイント**は、**(i) スロートレードが進展する社会への対応、(ii) 旺盛なインフラニーズへの対応、(iii) デジタル新技術の普及による成長の実現、の 3 つ**である。

(i) スロートレードの進展と地産地消

これまでの新興国の発展は、資源の輸出や工業化による発展などによって成し遂げられてきた。この傾向は特に日本の高度成長期を迎える 1950 年代以降の世界貿易量の顕著な増加などにも裏付けられているものである。しかしながら、近年その傾向に対して異なる傾向がみられている。いわゆるスロートレードといわれる現象だ。特に 2008 年の金融危機以降、世界の貿易量の伸びが世界 GDP の伸びと比べて鈍化していることが観測されている（図表 2-4）。

図表 2-4

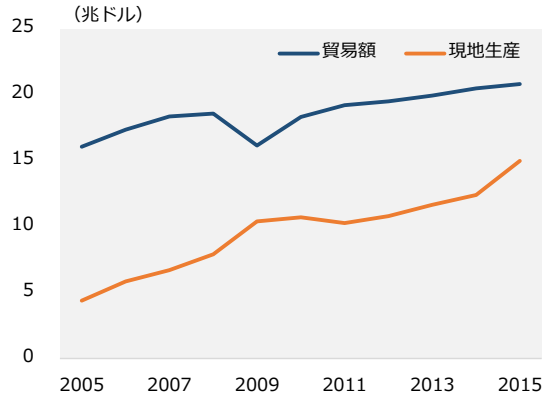
スロートレードは危機後顕著に進展
世界 GDP および貿易額の伸び



出所：Causes of the Global Trade Slowdown, Accessible Data, FRB., IMF「World Economic Outlook」より三菱総合研究所作成

図表 2-5

対外直接投資による生産額は堅調に増加
世界貿易額と対外直接投資による生産推計額



出所：UNCTAD, 財務省「法人企業統計」より三菱総合研究所推計

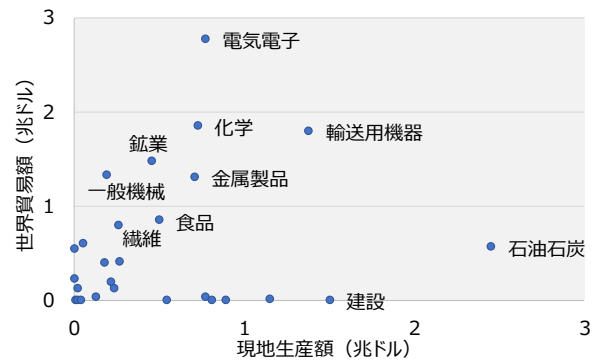
この世界的な貿易鈍化の背景としては、①世界の需要構造の変化・内製化進展・グローバルバリューチェーンの拡大一服、②短期的な負のショックの影響、③デジタル技術の進展などといった影響が指摘されている。

一方で、世界の対外直接投資の近年の伸びを計算してみると、特にスロートレードが指摘され始めた 2008 年の金融危機以降も順調に拡大をみせている。産業別の直接投資額をもとに産業別の海外生産額を算出してみると、特に近年の伸びが堅調である（図表 2-5）。

産業別の現地生産額と世界貿易額をみると、電気電子産業ではさほど現地生産額の拡大が進まずに世界貿易額の増加が進んでいるのに対し、輸送用機器産業では現地生産額が世界貿易額に比して非常に大きい（図表 2-6）。このようにスロートレードの裏側では現地生産の加速が進展しており、特に輸送用機器に代表されるような輸送コストが高い産業において地産地消が発展している。グローバルサプライチェーンの再編とともにますます拡大することが見込まれる。

図表 2-6

海外からの直接投資によって生産額は堅調に増加
世界貿易額と現地生産額の推移



出所：UNCTAD および財務省「法人企業統計」より三菱総合研究所推計

新興国の米国への平均的なキャッチアップスピードは上昇

「中進国の罫」は、地産地消の進展によってどのように変容するであろうか。この示唆を得るために、新興国の成長スピードの分析を行うことは有用だ。新興国の成長は、特に米国の成長スピードと比較されることが多い。そのため、米国にキャッチアップするスピードと、経済水準の関係を分析した結果が図表 2-7 となる。新興国の成長スピードの分析によれば、①1975 年～95 年と 1995 年～2014 年の間で新興国のキャッチアップスピードは上昇、②キャッチアップスピードの分散が拡大してきたという 2 つの結論を得ることができる。

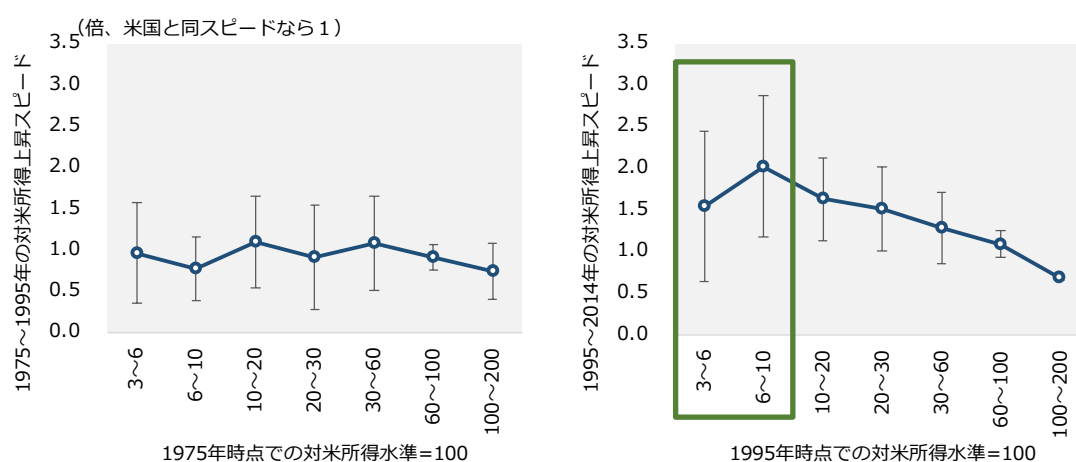
1975 年～1995 年の間にはさまざまな成長速度を持つ国が混在していたものの、平均すると対米所得上昇スピードは 1.0 前後となっていた。これは、どの経済水準の国であっても、米国と同程度のスピードでしか所得が上昇していなかったことを示している。あくまで平均値であるた

め、韓国や台湾などの一部の国は米国を大きく上回るスピードで経済成長を実現したのだが、その舞台裏では、アフリカ諸国などのように、所得が低いにもかかわらず大きく成長スピードを落とした国もあった。

一方で、分散が大きくなっていることも注目される。特に米国の所得水準の10%以下の国の分散が非常に高くなっており、対米所得水準が高くなるほど誤差が小さくなる傾向もみられる。平均的な国は米国と比べ1.5~2倍程度のスピードで成長することが見込まれるものの、それよりも低い水準の成長にとどまり、パキスタンやケニアのように新興国の中でも低成長となる国も多くなった。今後は地産地消の流れと相まって、自国内もしくは自国が属する地域内の需要が大きな国で投資が進み成長が加速する一方、国内の市場が未成熟であったり近隣に力強い消費市場が無い国の成長は限定的となる。

図表 2-7

新興国の発展スピードは全体として加速するも分散は拡大
対米所得水準とその後の対米所得上昇スピードの変化



注：150カ国超の実質国内需要の時系列データをもとに、初期時点（1975年、1995年）の対米所得水準と、その後、約20年間の米国との相対での成長速度を分析。横軸は、米国の所得水準を100としたときに、各国の初期時点の所得水準を示したものであり、値が小さいほど所得水準が低い。縦軸は、1975~1995年、あるいは1995~2014年の間に、米国の成長スピードを1としたときに、その何倍で成長したかを示したものである。中心にあるマーカーは各グループの平均的な成長スピードを示し、その上下にあるエラーバーは、各グループ内での成長スピードのばらつきを表す。エラーバーが上下に長く伸びているほど、グループ内のばらつきが大きい。

出所：Penn World Table「Center For International Data - UC Davis」より三菱総合研究所作成

(ii) 旺盛なインフラ開発ニーズと共存する2つの枠組み

ここまではスロートレードへの対応についてみてきたが、以前から指摘されているインフラ整備も「中進国の罠」の回避には有効だ。2030年に向けては、新興国でのインフラ整備において中国の存在感が益々拡大すると見込む。

中国が主導する「シルクロード経済圏構想」（一帯一路）の国際会議が2017年5月14日、北京で開催され、ロシアのプーチン大統領らが出席した。フォーラムでは、インフラ整備に使うシルクロード基金への1千億元の増資や、参加国・地域への600億元の援助などが成果として強調された。今回増資を受け、シルクロード基金は当初の資本金400億ドルから550億ドル近い規模となった。授権資本1000億ドル¹のアジアインフラ投資銀行（AIIB）とあわせると、アジア開発銀行（ADB）の授権資本（1430億ドル、2016年12月時点）を超える規模となる。

ADBの試算によれば、アジアのインフラ格差の是正のためには2030年までに22.6兆ドルが必要とされており、その内訳は東アジアで13.8兆ドル、東南アジアで2.8兆ドル、南アジアで5.5兆ドルなどとなる。この金額は、前述したADB、AIIB、シルクロード基金の授権資本すべて

¹ 授権資本1000億ドルのうち払込資本（Paid-in Capital）は20%。そのうち86億ドルが2016年末時点で払込済み。

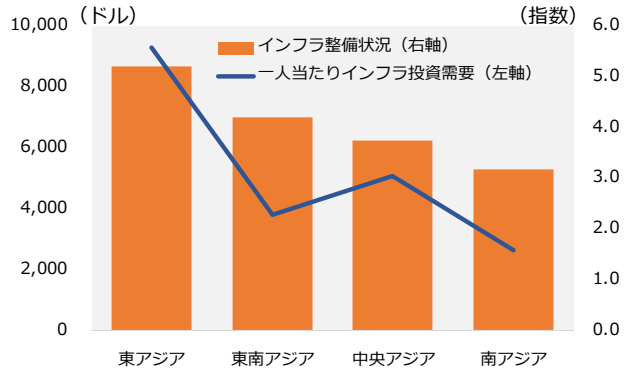
てを足しても2%にすら満たない規模であり、アジアのインフラ開発ニーズの膨大さが伺える。

中国は自国のインフラ格差是正のために内陸部への投資加速を加速し、さらにシルクロード基金や AIIB を使った海外でのインフラ投資を加速させることが予想される。

インフラ投資需要と現状のインフラ整備状況とを比較するために、2030 年にむけた一人当たりインフラ投資需要と、世界経済フォーラムが整理する現状のインフラ整備状況の各地域平均とを比べてみると、東アジア（主に中国）では他地域と比べてインフラ整備が整っている一方で、多くのインフラ整備ニーズが未だ残されている² (図表 2-8)。

図表 2-8

アジアで旺盛なインフラ投資需要
地域別のインフラ投資需要と整備状況



出所：ADB 「Meeting Asia's Infrastructure Needs」 および World Economic Forum より三菱総合研究所作成

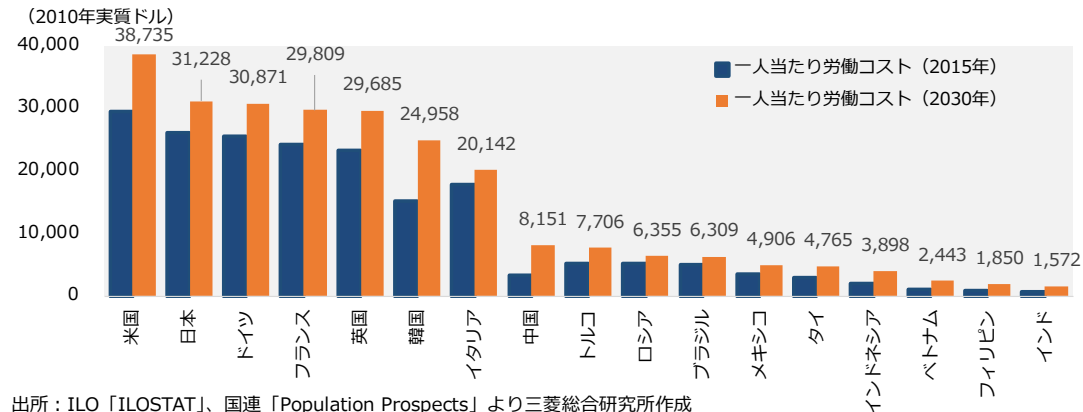
(iii) デジタル新技術が及ぼす新興国への影響

インフラ整備と並んで「中進国の罠」の回避のために必要となる施策に、デジタル技術を始めとする新技術の導入を挙げることができる。総論でも触れたように、2030 年に向けてデジタル新技術の急速な発展と普及が見込まれるが、この新技術は新興国にどういった変化を及ぼすであろうか。Allen(2009)³によれば、18 世紀産業革命の中の英国において急速にジェニー紡績機⁴が広まった一方、フランスやインドでなかなか広まらなかったのは、従業員の賃金水準を考慮した場合に英国以外では投資回収ができなかったためと結論付けている。

図表 2-9

新興国の労働コストは 2030 年でも先進国の半分以下

主要国における一人当たり労働コストの予測 (2010 年実質)



出所：ILO 「ILOSTAT」、国連 「Population Prospects」 より三菱総合研究所作成

新興国経済は 2030 年に向けて堅調に推移すると予測しているが、実際の給与水準としては未だ先進国よりも低い国が多い。図表 2-9 は各国の労働分配率から算出した 2030 年における一人当たり労働コストの予測値だが、**中国以下いずれの新興国も、絶対水準では 1 万ドル以下の低い水準にとどまる国がほとんどとなる。**過去のジェニー紡績機の事例から学べば、新興国においては、産業革命時のインドと同様に新規技術の導入が進みにくい可能性もあるが、新興国での

² インフラ整備状況は「The Global Competitiveness Report 2016-2017」, World Economic Forum の中のインフラに対する評価を地域内で平均した。

³ Allen, Robert C., "The Industrial Revolution in Miniature: The Spinning Jenny in Britain, France, and India", *The Journal of Economic History*, 2009, 69, 901-927.

⁴ 1760 年代に発明された紡績機であり、これまでの紡績機と比べ糸を作るのに必要となる時間を劇的に削減した。

デジタル技術の普及や、それに伴うサービス産業の拡大はこれまでの資本依存の傾向を変える可能性がある。

新興国で普及するデジタル新技術

既存のサービスやインフラが普及していない国だからこそ、新しいサービスが普及しやすい可能性もある。たとえば、現在、アフリカなど所得水準が低い国でモバイル決済のGDPに占める割合が急速に上昇している(図表 2-10)。

モバイル決済がアフリカなどの国で普及した背景には、クレジットカードの未普及や決済システムの未整備など、既存のサービスやインフラが浸透していなかったことが要因としてあげられている。アフリカでは、現金の保有は盗難やインフレーションのリスクにさらされ、銀行のネットワークも整備されていないなど、決済手段の未発達が経済の妨げになってきた。モバイル決済は小口の送金や料金の支払いなど様々な決済手段として利用されており、アフリカ経済の効率性向上につながるだろう。

新興国において、①所得水準の低さが障害となり先進国との差が広がるのか、あるいは②既存のサービスがないことを要因に、新サービスの普及が急速に進み先進国にキャッチアップするかが、新興国の今後を大きく左右するだろう。

③ 高齢化が足枷となる新興国

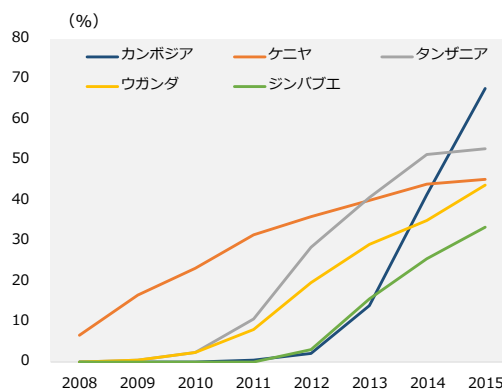
これまで高齢化は先進国の課題とされてきていたが、2030年に向けては一部の新興国でも深刻な課題となる。

日本の歴史を振り返ってみると、高度成長を遂げた1980年代までは高齢化が大きな課題として顕在化していなかったが、少子化が本格化した1990年代以降、年金の支給開始年齢の引き上げやマクロ経済スライドなどといった施策がとられてきた。これは、老年従属人口比率(=65歳以上の人口/15-64歳人口)が30%を超えた段階であり、この頃になると高齢化の問題が深刻化することがわかる。実際、福祉先進国といわれるスウェーデンでも老齡従属人口比率が30%に達した1990年代に財政困窮が本格化し、大規模な改革となるエーデル改革を行った。

2030年にかけては、新興国の中でタイや中国などで、老年従属人口比率が30%に近づいてくる。しかし、これまでの先進国の状況との違いは、経済水準が十分でない状態で高齢化社会を迎えるという点にある(図表 2-11)。スウェーデンの例に学べば、5万ドルを越える経済水準となり、かつエーデル改革という在宅医療の推進や地方自治体(コミューン)への役割移譲などを始めとする大規模な福祉制度改革をしてようやく持続可能となった。しかし、タイや中国において、2030年にそこまでの所得水準を達成することは現実的ではなく、高齢化が課題となる時点であっても1万ドル前後の経済水準にとどまるであろう。経済水準の低さに加えて社会保障制度が未整備の中で新興国の高齢化は進展することとなるが、この際にどれほどの問題が顕在化するかは不透明である。

図表 2-10

アフリカなどでモバイル決済が普及 モバイル決済がGDPに占める割合

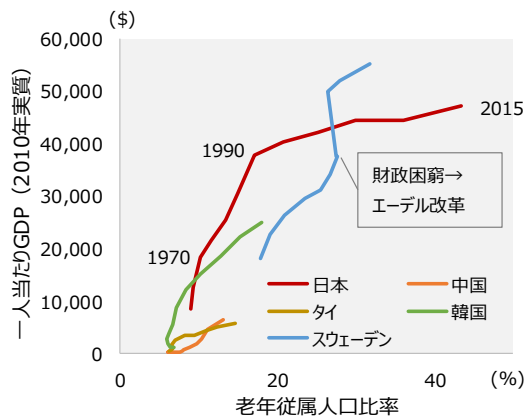


出所：IMF「Financial Access Survey」より三菱総合研究所作成

インドやインドネシアのように老齢従属人口比率が小さい国では、人口動態は足枷よりも経済の加速要因となるが、高齢化が進展するタイ、中国や、2030年以降も比較的速いスピードで高齢化が進むベトナムなどで成長の足枷となる可能性が高い（図表 2-12）。

図表 2-11

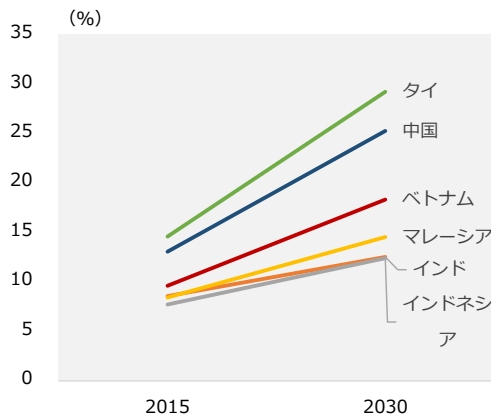
所得拡大後の高齢化でも財政は困窮
一人当たり GDP と老年従属人口比率



出所：国連「Population Prospects」および World Bank 「WDI」より 三菱総合研究所作成

図表 2-12

アジアではタイ、中国、ベトナムの高齢化が進展
アジア主要国の老年従属人口比率予測



出所：国連「Population Prospects」より三菱総合研究所作成

2030 年にかけて新興国の成長率は緩やかに低下

中長期の人口予測や生産性の伸び等を踏まえ、主要新興国の 2030 年までの成長率を予測する（図表 2-13）。中国は、労働力人口の頭打ちで成長率は低下傾向をたどり、2026-30 年の成長率は+4%程度まで鈍化すると予想する。ASEAN5 は、高齢化の進行により成長率はやや鈍化するものの、労働力の増加は続くことに加え、インフラ整備などで資本蓄積も進むことから、2020 年代後半で+4%程度の成長率を維持する見込み。インドは成長に向けた課題が山積しているが、生産年齢人口比率の上昇による人口ボーナス期が続くことから、予測期間を通じて中国の成長率を上回って推移するだろう。ブラジルやロシアは労働力人口の伸び鈍化や構造改革の遅れなどから低成長を予想する。

図表 2-13

新興国の成長率は緩やかに鈍化
新興国の実質 GDP 成長率（見通し）

暦年ベース (前年比%)	実績			予測		
	2001-05	2006-10	2011-15	2016-20	2021-25	2026-30
中国	9.8	11.3	7.9	6.5	5.4	4.1
ASEAN5	5.0	5.1	5.1	5.1	4.6	4.1
インドネシア	4.7	5.7	5.5	5.3	4.8	4.1
マレーシア	4.8	4.6	5.3	4.6	4.0	3.6
フィリピン	4.6	5.0	5.9	6.5	4.8	4.2
タイ	5.5	3.8	2.9	3.0	2.9	2.6
ベトナム	6.9	6.3	5.9	6.1	5.4	4.9
インド	6.5	8.3	6.9	7.4	6.5	5.7
ブラジル	2.9	4.5	1.1	▲ 0.5	1.8	1.8
ロシア	6.1	3.7	1.2	1.3	1.7	1.4

出所：実績は IMF、予測は三菱総合研究所推計

(2) 中国経済: ソフトランディングに向けた3つのポイント

中国経済は2030年にかけて減速へ

2016年の中国の実質GDP成長率は前年比+6.7%と26年ぶりの低成長となった。中国の経済規模は世界の15%、新興国の39%を占めており、貿易や資金フローを通じて、中国経済の減速が世界経済に与えるインパクトは大きい。

経済規模を規定する人口の動向をみると、長年続いた一人っ子政策により少子高齢化が進み、生産年齢人口も2011年をピークに低下局面に入っている。足元では2015年の一人っ子政策の全面廃止で出生率はやや上昇傾向にあるが、国連の調査では2028年半ば頃に人口はピークを迎え、2030年に14.2億人、2050年には13.5億人と人口減少が予想されている(図表2-14)。

生産年齢人口が減少する中、成長を持続させるためには生産性の上昇が不可欠である。後述のように、情報通信分野などにおけるイノベーションの進展から生産性の上昇が続くが、旧来産業の成長鈍化などを背景に上昇ペースは減速していく見込み。2030年にかけて中国経済の成長は、①TFPや資本成長率の伸び幅が鈍化しつつ、②生産年齢人口の減少が全体の成長率をさらに下押しする構図となるだろう(図表2-15)。

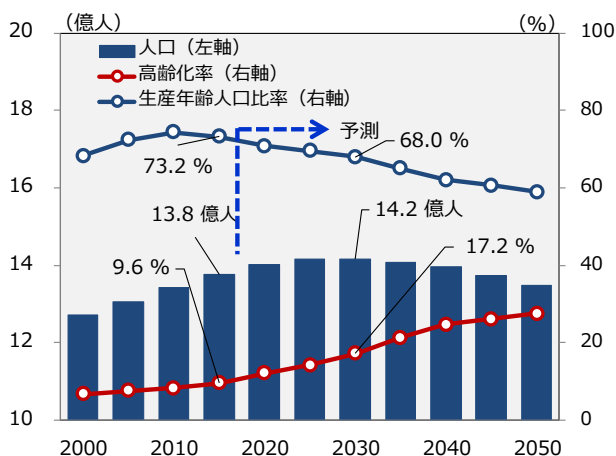
中国経済はソフトランディングできるか

中国経済のリスクをみると、現時点では、①減速しつつも経済は成長していること、②外貨準備など資産を豊富に有していることなどから、現時点では金融機関の不良債権や政府債務などは政府のコントロール下にはある。しかしながら、景気の低迷から不良債権問題が深刻化し、金融機関の金融仲介機能が弱まれば、近い将来に経済が急失速する可能性は否定できない。

中国経済が無事にソフトランディングできるかを左右する要素は、①成長の源泉であるイノベーション力を高めることができるか、②債務の調整など構造問題を解決できるか、③財政・社会保障の持続可能性を確保できるか、である。先進国とは異なる統治形態のもとで経済成長を続ける中国政府が、短期的な成長を追い求める世論に流されず、中長期的な観点から適切に政策運営を行うことができるのか。中国共産党の舵取りが、党の存続や社会の安定を維持し、先進国並みの所得水準を実現できるかを決めることになる。

図表 2-14

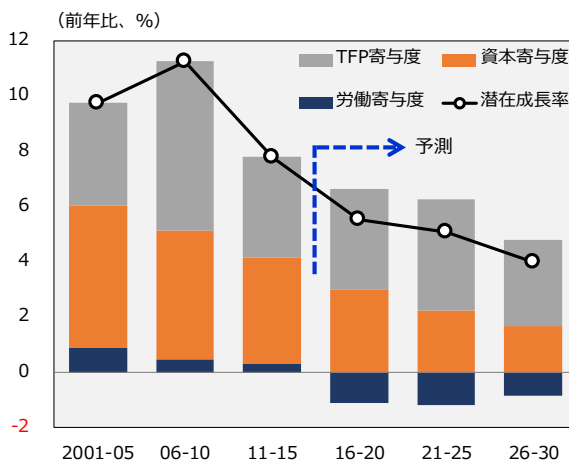
生産年齢人口比率は減少
人口、高齢化率、生産年齢人口



注: 生産年齢人口比率 = 15~64歳の人口 / 全人口、高齢化率 = 65歳以上の人口 / 全人口。
出所: 国連「World Population Prospects」

図表 2-15

潜在成長率は鈍化
潜在成長率の推計



出所: IMF「World Economic Outlook」を基に三菱総合研究所作成

中国のポイント 1:イノベーションを深めることができるか

旧来産業は衰退

中国政府は製造業の競争力強化に向け、2015年に「中国製造 2025」を公表している。建国 100 年を迎える 2049 年までに世界の製造業を率いる「製造強国」になるとの目標の下、重点 10 分野の成長促進を掲げている（図表 2-16）。

中長期的に、付加価値を生み出す業種構成は変化している（図表 2-17）。2000 年以降に各業種が第 2 次産業の売上高に占める割合をみると、鉱業や繊維、鉄鋼といった旧来産業のシェアが低下傾向にある一方、輸送用機械などのシェアが上昇している。**過剰生産能力の調整と重点分野の育成は、中国の長期的な産業構造の変化の過程にあり、今後も緩やかに進んでいくだろう。**

図表 2-16

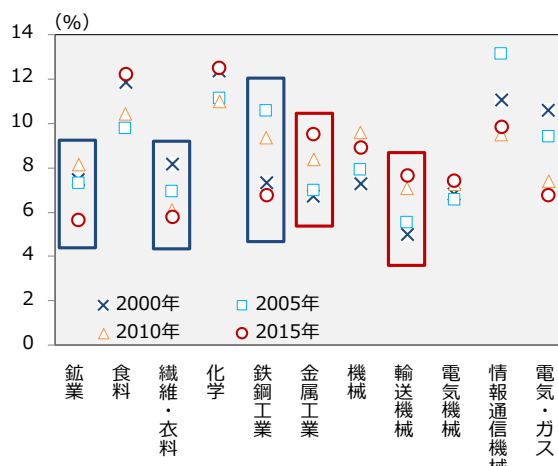
情報通信、自動車などに重点
中国製造 2025 重点 10 分野

①次世代情報通信技術
②先端デジタル制御工作機械とロボット
③航空・宇宙設備
④海洋建設機械・ハイテク船舶
⑤先進軌道交通設備
⑥省エネ・新エネルギー自動車
⑦電力設備
⑧農業用機械設備
⑨新材料
⑩バイオ医療・高性能医療機械

出所：各種資料より三菱総合研究所作成

図表 2-17

鉱業、繊維が低下も、輸送機械などは上昇
産業別の付加価値シェアの推移



注：青はシェアが低下した業種、赤はシェアが上昇した業種。
出所：中国国家统计局

自動車やスマートフォンなど重点分野の生産能力は着実に向上

重点項目について、生産性の向上は足元で十分に進んでいるのか。中国の自動車保有率は、2015 年時点で 10.3%と日本の 1970 年代前半頃の水準であり、中国では今まさに自動車の普及期にある（図表 2-18）。政府の新エネルギー自動車の普及促進を受け、電気自動車の生産が本格化しており、リチウムイオン電池の開発が進むなど新エネルギーに関する技術発展も進んでいる（ただし、シェアエコノミーや自動運転技術の発達などが都市部を中心に自動車販売の下押し要因となる可能性もある）。

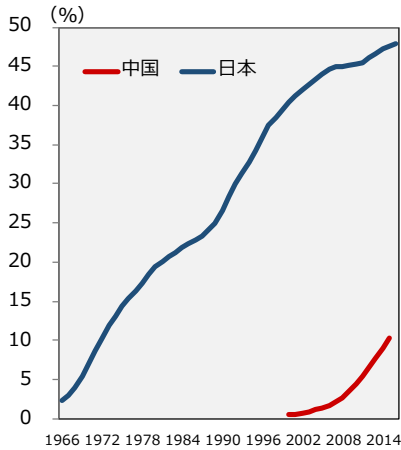
スマートフォンの生産能力も急速に向上している。スマートフォンの世界販売台数は、近年サムスンとアップルの 2 強が続いていたが、2015 年頃を境に中国メーカーの販売が急速に増加している（図表 2-19）。スマートフォンで多く用いられる集積回路の輸出入の動向をみると、約 1,600 億ドルと巨額の輸入超過を抱えており、特に半導体など高度な部品については現時点では自国で十分に生産できる能力はないといえる（図表 2-20）。

しかし、過去に自動車販売の進展を背景に、比較的高い技術水準を要する鋼板で輸入超過を解消したように、巨額投資や完成品メーカーの部品調達の内製化が進むとみられる。中国においては、各企業の合従連携が進む中、**自前で地産地消のサプライチェーンを構築し、生産能力を向上させていくだろう。**

図表 2-18

自動車の普及は本格化

1人当たりの乗用車保有率

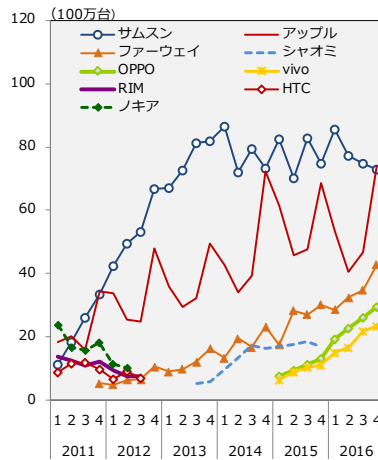


出所：中国国家統計局、中国運輸省

図表 2-19

スマホ販売台数は急速に増加

世界のスマホ販売台数

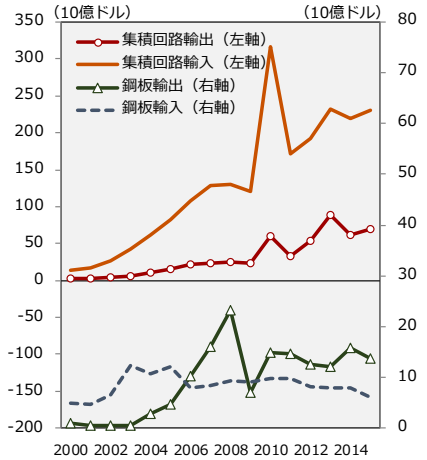


出所：IDC

図表 2-20

電子部品の内製化が進む可能性も

集積回路と鋼板の輸出入額



出所：UN comtrade

新陳代謝は活発、新産業の台頭も急速に進む

第3次産業の技術革新も進みつつある。代表的な仮想通貨であるビットコインの取引量は、中国が取引量全体の約8割を占める。中国人民銀行は、2014年に仮想通貨に関する専門チームを設立。2016年1月にも、中国人民銀行が仮想通貨に関する研究会を開いている。中国の仮想通貨をめぐる動きについては不透明な点も多いが、政府・企業・大学などが連携し、ブロックチェーンの研究を本格化させているものと考えられる。中国政府は、中国発の仮想通貨を普及させることで、政府の管理のもと、仮想通貨で世界の主導権を握ることを目指している可能性がある。

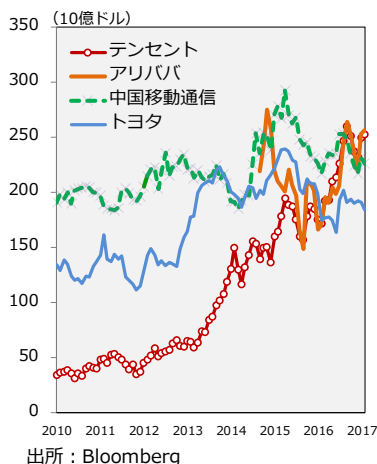
情報通信分野の発展もめざましい。携帯向け対話アプリ「微信」を手がけるテンセントや、ネット通販や決済サービスアリペイを展開するアリババなど、情報通信関連の新興企業が急成長している。第3者モバイル決済⁵市場の成長も目覚ましい(図表2-21、2-22)。

スタートアップ企業への投資も急速に増加し、いまや米国に次ぐ起業大国となっているほか、研究開発費も官民合わせて年1.5兆元と同じく世界第2位の規模を占めている(図表2-23)。技術水準は日米独などの水準にまでは届いていないものの、**旧来産業から新産業への新陳代謝が継続的に行われれば、中国のイノベーションの力は今後も着実に高まっていくだろう。**

図表 2-21

アジア最大の企業に

アリババ、テンセントの時価総額

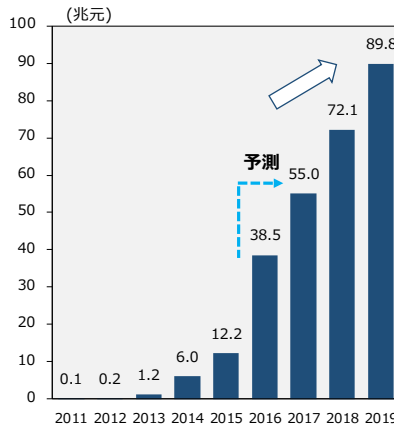


出所：Bloomberg

図表 2-22

第3者モバイル決済が普及

第3者モバイル決済市場

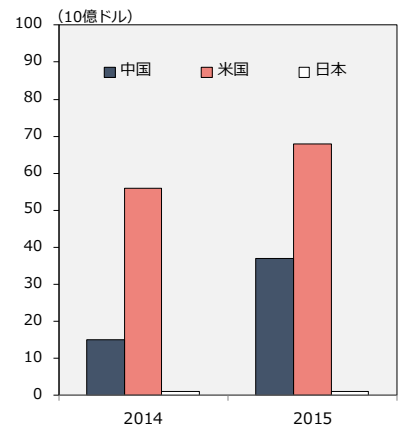


注：推計はiResearch。出所：iResearch

図表 2-23

起業も活発化

スタートアップ企業の資金調達額



出所：ベンチャーエンタープライズセンター(VEC), Bloomberg (Preqin Ltd.調べ)

⁵ 購入者と販売者以外の第3者が取引を仲介して決済を行うサービス。

中国のポイント 2 : 構造問題を解決し債務を調整できるか

過剰生産能力の解消は道半ば

中国政府は、5ヶ年計画において石炭は3~5年間で5億トン、鉄鋼は5年間で1~1.5億トンの削減目標を定めた。初年度は、石炭2.5億トン、鉄鋼0.45億トンの目標を前倒して達成しているが、過剰生産能力の解消は中長期的な取組みが必要な課題であり、取組みは道半ばにある(図表2-24)。

供給側の課題としては、供給能力の調整が石炭など一部の産業で進む一方、全産業でみれば調整スピードは鈍いことがあげられる。2017年には火力発電が削減目標に加わっているが、セメントやガラス、造船など目標となっている品目以外にも過剰供給が目立つものは多い。今後、幅広い産業で取組みを進めていかなければ、過剰生産能力の調整は十分に進まないだろう。

需要側の動向も過剰生産能力の解消に影響を与える。中国国家発展改革委員会は、2016年12月に石炭業の5ヶ年計画を発表、2020年までに石炭消費のエネルギー全体に占める割合は現在の72%から58%まで低下させるとしている(図表2-25)。環境保全や省エネ技術の発達などから国内の石炭需要が縮小すると見られる中、需給バランスの改善が政府のもくろみどおり進むかは不透明である。

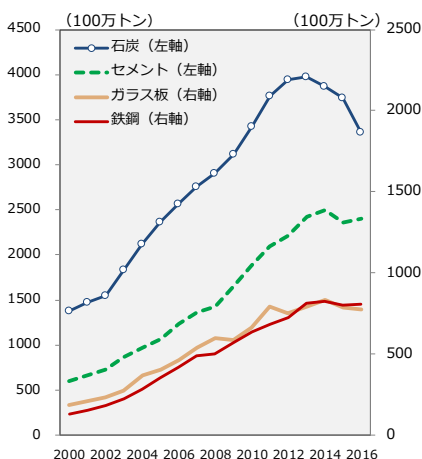
企業債務は調整の兆候がみられるが、高水準が続く

過剰生産能力の削減が漸進的に進む中、企業のバランスシート調整は始まっているのか。企業債務の対GDP比率をみると、調整の兆候も見られるが水準は依然として日本のバブル期を上回る高い水準で推移している(図表2-26)。成長が減速していくことが予想される中、いずれ調整が深いものになれば金融機関が抱える債権が不良化し、実体経済を一段と下押しする可能性がある。

銀行業監督管理委員会によると、2015年末の全国金融機関の不良債権残高は1.3兆元(約22兆円)と比較的抑制されている。ただし、IMFの試算によると、債務返済能力が低下している企業について、抱える債務の額は上場企業の総債務の14%に上ると推計⁶されているなど、警戒は強く残る。仮に、中国の経済が急速に悪化すれば、日本のバブル崩壊時のように正常債権が不良債権に移行することになり、不良債権の額はその時々々の経済環境によって大きく変動する可能性がある。不良債権問題は、今後の中国経済の重大なリスクとなっている。

図表 2-24

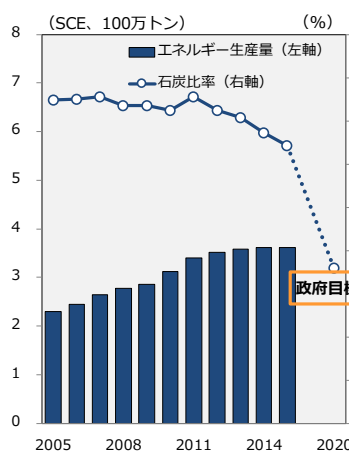
生産能力調整は道半ば
主要品目の生産量



出所: Bloomberg

図表 2-25

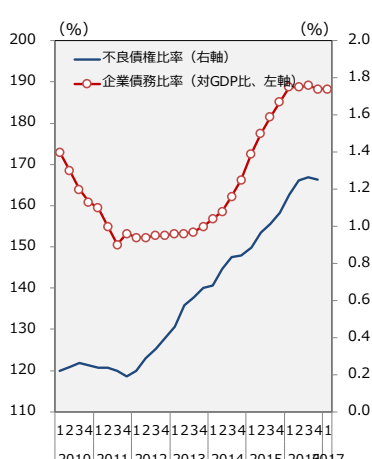
石炭依存率は低下へ
エネルギー生産量と石炭比率



出所: 中国国家统计局

図表 2-26

企業債務は高止まり
企業債務と不良債権比率



出所: 中国銀行監督管理委員会、BIS

⁶ IMF 「Global Financial Stability Report」 (2016 April)。

資産価格の高騰や業績の急激な悪化がリスク

今後、金融不安と経済成長率の低下が生じる悪循環に陥る可能性はないか。日本の例をふりかえてみよう。1990年代に日本でバブルが発生した背景には、第1に、金融危機前に金利や資本移動に関する規制の撤廃が進んだことで、不動産などに資金が過剰に流入したことがある。日本では、1980年の外為法改正により内外資本移動が原則自由化され、居住者の対外証券投資や非居住者の対内証券投資などが自由化された。また、金利規制についても1985年には定期性預金金利の自由化が始まり、1993年には金利の完全自由化が行われている。

第2に、国際的な協調と国内政策との矛盾が指摘される。日米通商摩擦による経常収支不均衡是正のための日本への内需拡大の要請や、ルーブル合意によるドル安是正の要請から、日本経済は景気拡大基調にあったにもかかわらず低金利政策を継続せざるをえなかった。このような環境下、銀行や不動産業者が土地への投資を進めたことで、土地価格の高騰などバブルが発生したと指摘されている⁷。

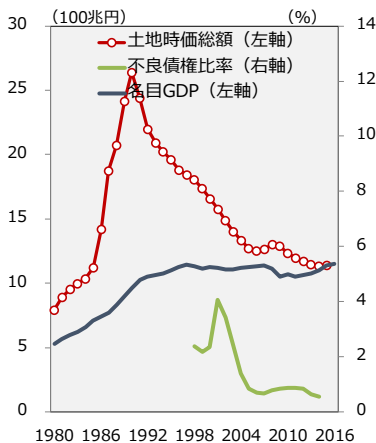
このようにして資産価格は急速に上昇したが、株価は1989年に、地価は1991年にピークを迎え、土地を担保とした債権が不良化することで不良債権は急速に拡大した。当時大蔵省銀行局長であった西村吉正氏⁸は、不良債権が長期にわたって増え続けた原因には、不良債権の規模そのものを過小評価していたというよりも、①資産価格が長期にわたって継続的に下落したこと、②地域経済が疲弊するなど日本経済の収益力が劣化していたことにあると指摘している（図表2-27）。また、③世論の反発などを背景に金融システムの安定化のための制度整備や資本注入が遅れたことも不良債権問題が長引いた要因となった。

中国でも金融規制の緩和は緩やかに進みつつあるが、実質的には基準金利に即して金利が設定され、資本移動に関する窓口規制も多く残っているなど、自由化の進展は遅い（図表2-28）。

中国は、①経済が日本のバブル期よりも発展途上にあるとみられること、②金融規制が数多く残っており危機への対応余地が大きいことなど、当時の日本とは状況は異なるが、政府債務や潜在的な不良債権は膨らんでいる（図表2-29）。企業債務の拡大や不動産価格の急騰が今後ますます進行していくようであれば、将来的に金融不安につながることは避けられない。今後の**中国政府の対応次第では、中国経済が急減速する可能性も排除できない**だろう。

図表 2-27

バブル崩壊後に不良債権は増加
日本の土地時価総額と不良債権比率



出所：内閣府「国民経済計算」、金融庁公表資料

図表 2-28

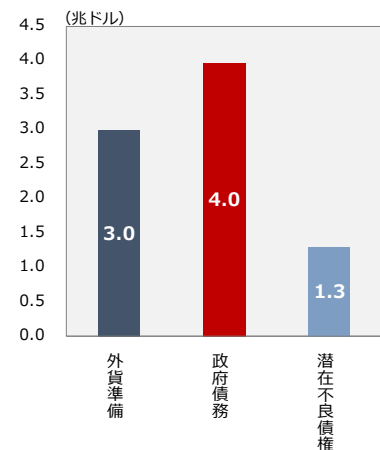
中国の自由化の進展は遅い
日中の金融自由化の進展

	日本	中国
内外資本移動	80年：対外・対内証券投資の自由化 84年：外貨の円転規制撤廃	—
為替	73年：変動相場制へ移行	94年：管理相場制へ移行
金利	85年：大口預金金利の自由化 93年：預金金利の完全自由化	13年：貸出金利の自由化 15年：預金金利の自由化
破綻処理	71年：預金保険法施行	15年：預金保険制度の導入

出所：各種資料より三菱総合研究所作成

図表 2-29

債務の水準は高い
外貨準備と債務



注：潜在不良債権額は、利子を支払うのに十分な利益を出していない企業の債権を表し、IMFによる推計値。
出所：中国国家统计局、IMF「Global Financial Stability Report(2016 April)」

⁷ 内閣府経済社会総合研究所「バブル/デフレ期の日本経済と経済政策、歴史編、第3巻」

⁸ 内閣府経済社会総合研究所「バブル/デフレ期の日本経済と経済政策、分析評価編、第4巻」

中国のポイント3：財政・社会保障の持続可能性を確保できるか

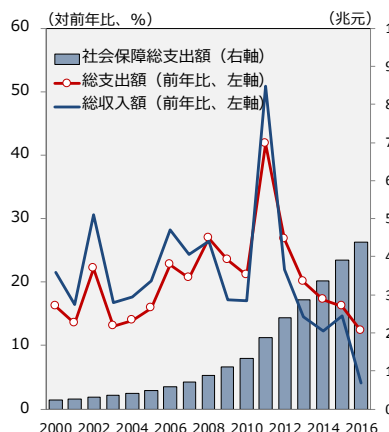
社会保障の支出と収入の差が拡大

中国の社会保障支出は、2016年時点で支出が4.4兆元（前年比+12.3%）、収入が4.8兆元（同+4.1%）となっている。近年は企業の負担軽減策が相次いで行われていることから、社会保障収入の伸びは鈍化している（図表2-30）。**社会保障の給付水準の伸び率抑制も行われているが、収入が支出の増加に追いついていない。**

社会保障支出の7割超は年金給付によるものとなっている（図表2-31）。医療保険をはじめ年金以外の保険では概ね保険料収入で給付を賄っているが、年金保険については保険料収入が基金支出に満たない水準となっている。不足分は政府による財政補填が行われており、65歳以上の高齢者の割合が10%程度の現在ですら、年金給付額が中央政府の財政負担になっている。

図表 2-30

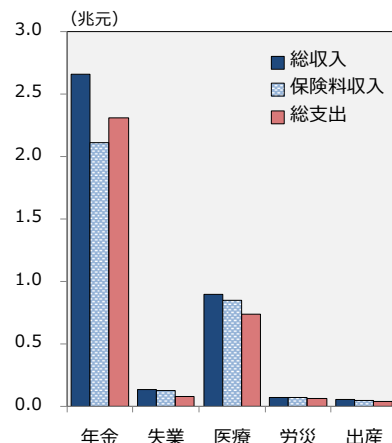
社会保障支出は急激に増加 社会保障支出の推移



出所：中国財政省

図表 2-31

年金支出が大宗を占める 項目別社会保障支出 (2015年)



出所：中国財政省

図表 2-32

都市就労者養老保険が中心 年金保険の概要

	都市就労者 基本養老保険	都市・農村 住民年金保険
被保険者数 (万人)	35,361	50,472
受給者数 (万人)	9,141	14,800
基金支出 (億元)	25,812	2,116
給付額 (年間/元)	28,238	1,430

出所：中国国家统计局

年金財政の悪化が経済の重荷に

中国の年金制度は、①都市の就労者が加入する都市就労者基本養老保険、②それ以外の者が加入する都市・農村住民年金保険で構成される（図表2-32）。このうち都市就労者基本養老保険は、原則、企業が賃金総額の20%、個人が8%を拠出することとされている。政府は2020年までに農村住民などを中心に保険加入を促進し、年金保険の加入率を90%（医療保険の加入率は95%）に高めることを目標に掲げている。ただし、現状では農村住民などの都市・農村住民年金保険の給付額は少なく、都市就労者が中心的な年金受給者であることにはかわりはない。

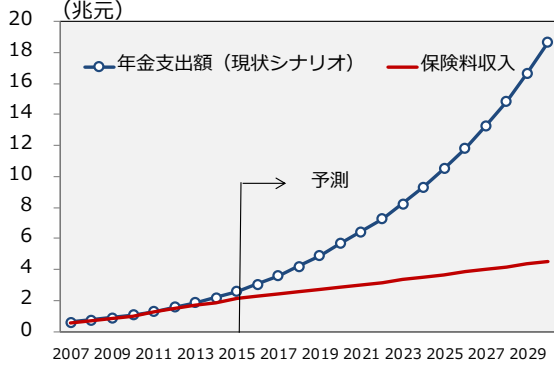
中国の年金財政は長期的に持続可能であるか。仮に、都市就労者基本養老保険について、現行の制度の骨格を維持したままで制度を運用すると仮定すれば、2030年の年金給付額は18.7兆元まで増える一方で、保険料収入は4.5兆元にしか満たず、**年金財政は大幅な赤字になると推計される**（図表2-33）。

社会保険支出を抑制するためには、①年金支給額の抑制、②保険料率の引き上げのほか、③現行の男性の定年である60歳（女性は50～55歳）の引き上げや、④年金積立金の運用多角化など様々な方策を用いて、歳出と歳入のバランスを保つ取組みを進めていく必要がある（図表2-34）。ただし、年金など社会保障給付に関しては国民の関心が極めて高く、給付額の削減などにあつ

ては世論への十分な配慮が必要となる。年金財政の収支均衡は一朝一夕には進まない可能性が高く、今後政府財政を一層圧迫することになるだろう。

図表 2-33

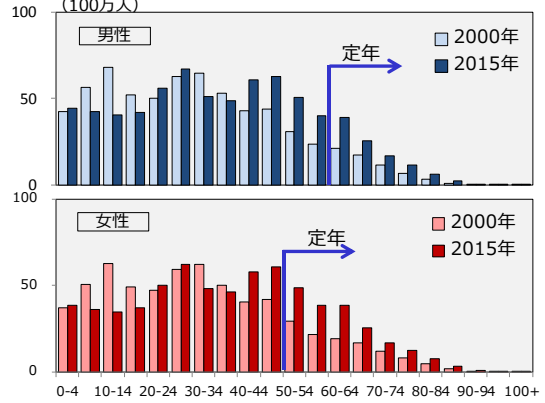
年金財政の赤字幅は拡大
年金支出と保険料収入の推計



出所：中国国家统计局資料等より三菱総合研究所作成

図表 2-34

高齢者は増加しており、定年延長は必須
年齢階層別人口分布の変化



出所：国連「World Population Prospects」

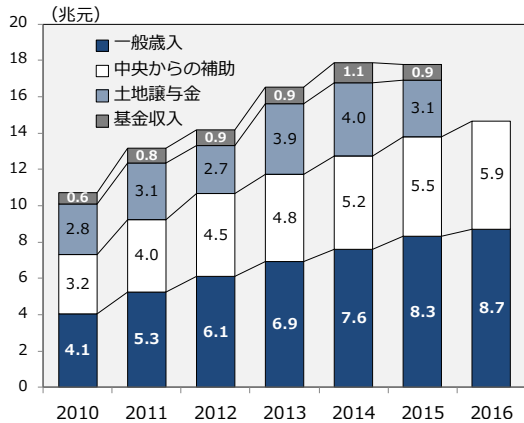
財政の悪化も大きなリスク

社会保障支出の増加とあわせて、地方も含めた政府の財政悪化も強く懸念される。地方政府歳入は、①税など一般歳入が半分弱にとどまり、②土地譲与金と③中央政府からの財政移転が残り半分を占める。一般歳入は、2016年は8.7兆円（前年比+5.1%）と、成長率の減速や政府による税負担軽減策などを要因に増加幅が縮小している（図表 2-35）。土地剰余金も、土地の供与には限りがあるほか、資産価格変動の影響から安定的な財源とはいえず、今後役割は縮小する可能性が高い。

一方、地方政府の歳出は多岐にわたり、多額の負担を行っている。教育をはじめ国民の生活に欠かせない項目で地方がその多くを負担することとされており、歳入の伸び鈍化にあわせた支出の抑制は容易ではない。IMF の楽観的な予測のもとでも、税制赤字の継続が予想されており、十分な歳入を確保できなければ更なる財政悪化を招く恐れがある（図表 2-36）。地方政府の歳出拡大圧力が強まれば、将来的には中央政府による補助を増加せざるをえず、政府全体の債務が拡大するだろう。政府の財政状況の悪化は、企業債務とともに先行きの大きなリスクとなる。

図表 2-35

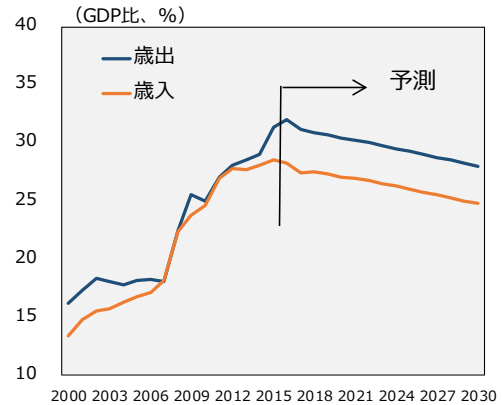
中央からの補助と土地収入頼み
地方政府の歳入



注：2016年は一部未公表。
出所：中国財政省

図表 2-36

財政赤字が先行きのリスクに
一般政府の歳出入予測



注：2022年までのIMFの予測を一定の仮定のもと延長。
出所：IMF「World Economic Outlook」

(3) ASEAN 経済: 「中進国の罠」の回避へ

労働力人口の増加と生産性の上昇により、成長は続く

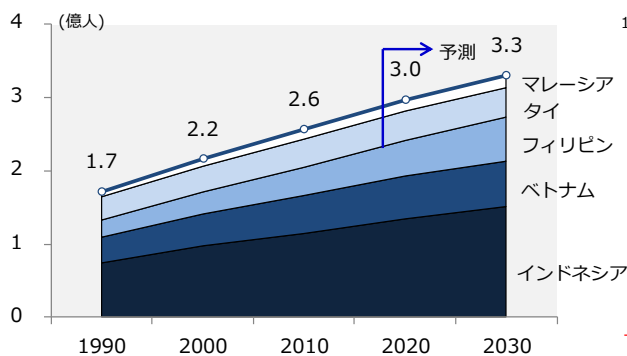
ASEAN は労働力人口の増加と生産性の上昇により、**2030 年にかけて堅調な成長が続く**見込み。現時点で ASEAN10⁹の人口は、2015 年時点で世界人口の 1 割弱 (8.6%) となる 6.3 億人を占め、2030 年には 7.3 億人にまで増加する (世界人口に占める割合は 8.6%と不変)。タイの出生率 (1.4) が日本を下回るなど、各国の出生率は総じてみれば緩やかな低下傾向にあるが、一定程度の出生率を保っているフィリピン (3.0)、インドネシア (2.3) などを中心に人口の増加が続くだろう。

労働力人口も増加を続ける。ASEAN 人口の約 9 割を占める主要 5 カ国 (ASEAN5) の労働力人口は、2030 年には 3.3 億人まで増加 (図表 2-37)。労働力人口の伸び率は緩やかな縮小傾向をたどる見通しであるが、インフラなどの資本蓄積や人的資本向上を通じて生産性の向上が続き、**ASEAN の潜在成長率は 2030 年時点でも 4%程度を維持し、2030 年の一人当たり所得は 1 万ドル弱にまで上昇すると予測する** (図表 2-38)。

一方、中所得国 (世銀では中所得国を 1026 ドルから 12475 ドルと定義) に達した後はそこからは抜け出せないという「中進国の罠」にはまる可能性も残る。各国で様々な問題点がある中、「中進国の罠」に陥るかを左右する要素としては、①**生産性を上昇させるためのインフラが整備されるか**、②**政治基盤が強まり民主主義の成熟化が進むか**、③**高齢化が進展するなか社会制度の改革が行われるか**などがあげられる。以下では、これら 3 点を中心に ASEAN 経済の現状と課題について概観する。

図表 2-37

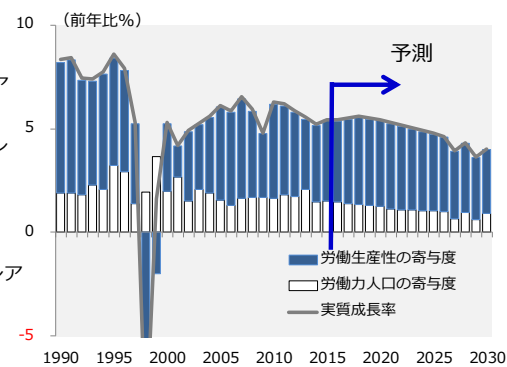
労働力人口の増加は続く ASEAN5 の労働力人口



出所: ILO、国連「World Population Prospects 2015」より三菱総合研究所作成

図表 2-38

2030 年にかけて 4%程度の成長を維持 ASEAN の潜在成長率



出所: ILO、IMF「World Economic Outlook」より三菱総合研究所作成

インフラ整備が進むか

生産性を上昇させるためには、道路、空港、港湾といった物流機能や発電施設など、基礎的なインフラが不可欠である。世界経済フォーラムが公表している国際競争力指数のインフラ部門をみると、緩やかな改善傾向にあるものの先進国の水準には遠く、未だ道半ばだ (図表 2-39)。

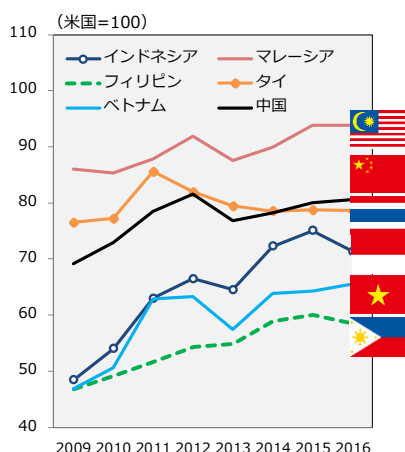
米国を 100 とした時のインフラ項目別の評価をみても、マレーシアでは一部の項目で米国を上回る評価を得ているが、総じて不足感が残る (図表 2-40)。電力供給はいずれの国も先進国水準に及ばず産業発展の妨げになっているほか、タイやフィリピンなどをはじめ鉄道など輸送インフラの普及もまだ不十分である。

⁹ ASEAN10 は、タイ、インドネシア、シンガポール、フィリピン、マレーシア、ブルネイ、ベトナム、ミャンマー、ラオス、カンボジアの 10 ヶ国。

インフラ整備のための資本は主に各国政府の財政支出などから賄われているため、持続的なインフラ投資を実現するためには、政府の徴税能力がカギを握る。しかしながら、たとえばインドネシアでは、富裕層の脱税が頻発しているなど、多くの国で徴税機能の弱さが指摘されている（図表 2-41）。消費税などの間接税は経済活動に歪みをもたらさない一方、性急な負担増加は政治の混乱を招く恐れがあり、徴税の強化は一朝一夕には進まない。これまでは開発援助に頼っていた ASEAN 経済も、中所得国に近づき援助に頼らずに経済発展を続ける必要性が高まっている。強い政治基盤のもと、国民の理解を醸成しつつ簡素で効率的な税制度を整えることが、今後の経済発展に不可欠な要素となる。

図表 2-39

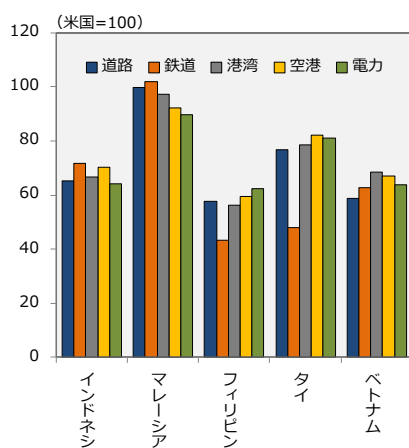
インフラ整備は道半ば
インフラの総合評価



出所：世界経済フォーラム「国際競争力指数」

図表 2-40

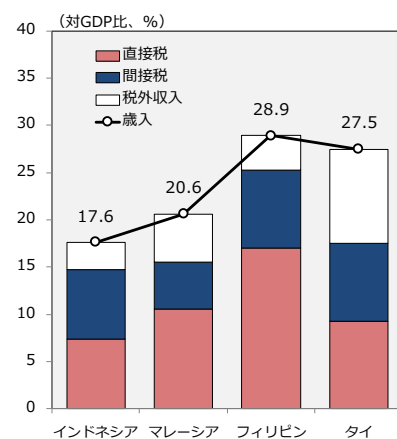
輸送施設、電力とも不足
インフラの項目別評価



出所：世界経済フォーラム「国際競争力指数」

図表 2-41

課税能力の強化が必要
政府歳入



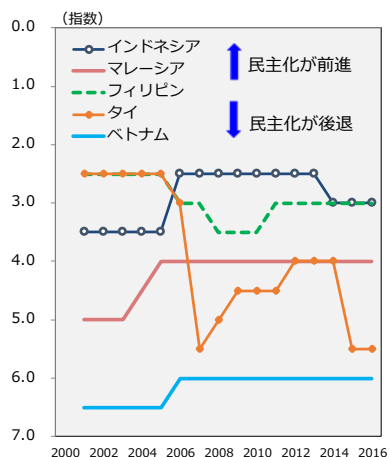
出所：CEIC

今後も緩やかな民主主義の進展に期待

ASEAN の民主主義は 1990 年前後を境に広がり、長い期間を経て定着してきている。ASEAN ではインドネシアやフィリピンなど島嶼国も多く、民族構成や宗教などは多種多様である。このため、これまで多くの紛争が発生し、軍の政治介入や選挙に伴う汚職や暴動など政情の不安定化が経済活動にも負の影響を与えてきた（図表 2-42）。

図表 2-42

民主化は緩やかに進展
民主化指数



注：赤字は民主化が後退した出来事、青地は民主化が進展した出来事。

出所：Freedom House、各種資料より作成

	主な政治上の出来事
インドネシア	<ul style="list-style-type: none"> 2005年：政府との合意の下、自由アチェ運動が終結 2013年：反政府運動の制限を法定化、マイノリティへの監視を強化
マレーシア	<ul style="list-style-type: none"> 2003年：政治集会禁止の規制を解除、司法の独立性が向上 2004年：自由な政党活動のもとで総選挙が実施
フィリピン	<ul style="list-style-type: none"> 2005年：アロヨ大統領の賭博疑惑や選挙不正疑惑でデモが多発 2007年：国軍とイスラム勢力との戦闘が発生、多数の死者が発生 2010年：公正な選挙のもと、アキノ大統領就任
タイ	<ul style="list-style-type: none"> 2005年：タクシンの政党タイ愛国党が選挙で圧勝 2006年：軍部のクーデターによりタクシン政権倒閣 2007年：民政復帰、タクシン派の人民の力党が第一党に 2011年：タクシン派のタイ貢献党が勝利し、政権復帰 2014年：プラユット軍事政権が2007年憲法を廃止、言論統制
ベトナム	<ul style="list-style-type: none"> 2005年：カイ首相が抗米戦争後初となる米国訪問

ASEAN のこれまでの民主主義の進展はどのように評価できるのか。長い目でみれば、選挙における不正が以前と比べ減じているなど、民主主義に進展がみられることは確かであろう。しかしながら、近年では、タイで軍による政権掌握と民政移管が繰り返されているほか、フィリピンのドゥテルテ大統領が強権的な手法で麻薬撲滅運動を展開するなど一部に揺らぎもみえる。

過去と比較すれば政治情勢が安定化し、格差の縮小や着実な経済の発展などを実感できていることが、ASEAN において民主主義に進展がみられる背景にあると考えられるが、地域紛争の解決や、汚職の取締りなど課題は山積しており、**持続的な成長には民主主義の更なる成熟が欠かせない。**

地域の特徴を踏まえた社会制度に

ASEAN では格差は縮小する傾向で推移しており、国民の生活水準も着実に改善している（図表 2-43）。各国政府が、農村対策や地方のインフラ整備などを実施しており、経済成長の恩恵が広がりを見せている。

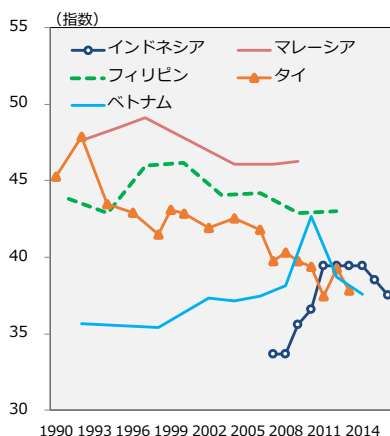
ただし、年金のカバー率や所得代替率が低いなど、社会保障などセーフティネットの整備は未だ課題が多い（図表 2-44）。高齢化が最も懸念されるタイの年金制度をみると、民間企業の被用者は社会保障基金（SSF）への加入が義務付けされているが、これによって十分に生活に足る高齢者は5%程度にとどまるとされている。さらに、自営業者など非被用者については、その多くが年金未加入となっている。タイ政府は、2015年に2500万人の年金制度未加入者を対象に国家貯蓄基金（NSF）の導入を開始したが、2016年時点では加入者は50万人にすぎない。

インドネシアにおいては、2015年に国内の社会保障制度を統括する社会保障機関（BPJS）が発足し、2029年までに全国民の年金保険適用を目標としている。しかしながら、自営業者や日雇い労働者などの労働者が多くを占めるインドネシアにおいては、継続的な保険料の支払いが難しいといった点などが指摘されている。

今後、ASEAN 諸国ではタイやベトナムを中心に高齢化が進展していく（図表 2-45）。社会制度の整備は社会の安定化や所得格差是正につながる側面もあり、**各国が本格的な高齢化社会を迎える前に社会制度の整備を進めていく必要がある**だろう。

図表 2-43

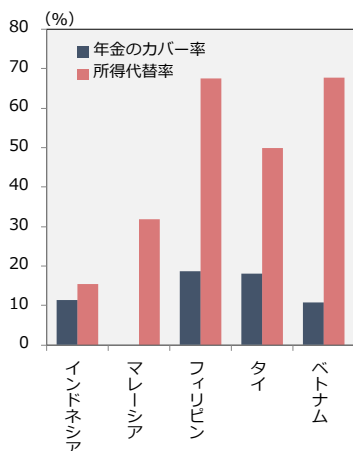
格差は縮小傾向 ジニ係数



出所：世界銀行、インドネシア中央統計局

図表 2-44

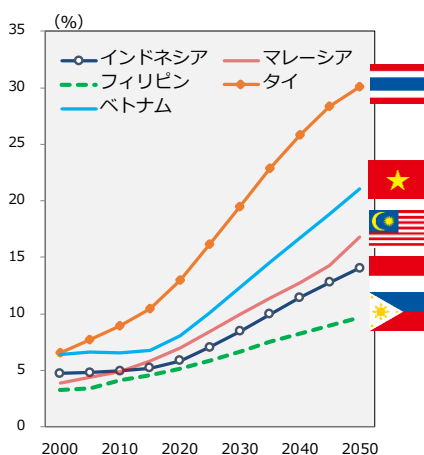
社会保障は緒についたばかり 年金のカバー率と所得代替率



注：所得代替率は年金給付額の現役世帯の収入に対する比率。マレーシアのカバー率はデータなし。
出所：OECD「Pension at a Glance」

図表 2-45

タイ、ベトナムは急速に高齢化 高齢化率



注：高齢化率 = 65歳以上の人口 / 全人口。
出所：国連「World Population Prospects 2015」

債務拡大、高齢化など経済の下押し要因も存在

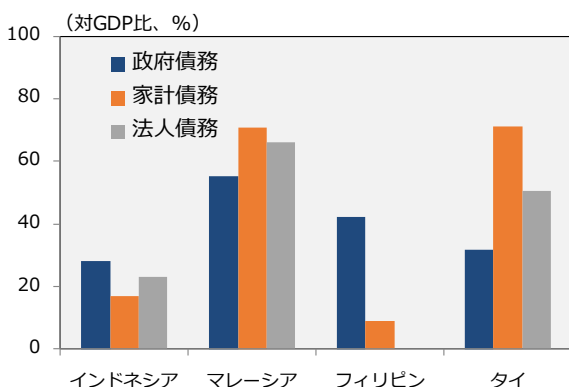
ASEAN 経済は一定の成長率を維持しているが、**家計債務を中心に債務が拡大していることが先行きのリスク**である。ASEAN 各国の各種債務の状況を見ると、マレーシアやタイなどで債務の水準が高まっている（図表 2-46）。これらの国では、過去の高いインフレ期待から実物資産を愛好する傾向が強く、住宅ローンのほか、自動車や二輪車など耐久消費財の購入で家計債務を中心に債務が増大している。

総じてみれば、①対外債務は比較的抑制されていること、②経常収支が黒字の国が多いこと（図表 2-47）、などからアジア通貨危機のような大規模な調整が起こる可能性は高くないが、債務の調整局面では消費の拡大が減速することになるだろう。

高齢化の進展も今後経済の足かせとなることが予想される。ASEAN ではタイで急速に高齢化が進むほか、ベトナムなど他国も緩やかに高齢化率は高まる見込みである。現状ではタイを除き若年層の人口が豊富であることなどから経済成長は今後も続くと思われるが、高齢化による供給能力の下押し圧力が需要拡大の障害となれば、発展途上のまま経済成長が頭打ちとなりかねない。

図表 2-46

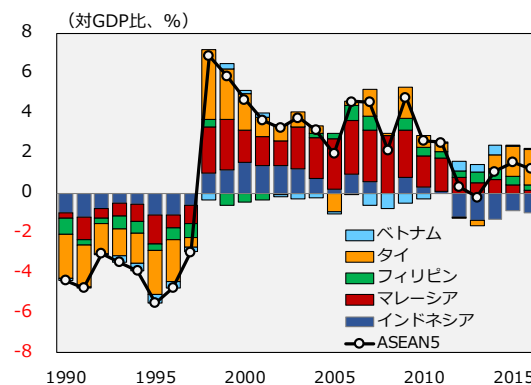
家計債務比率は高い 各種債務の水準



注：フィリピンの法人債務はデータなし。
出所：CEIC

図表 2-47

経常収支は黒字を維持 経常収支



出所：IMF「World Economic Outlook」

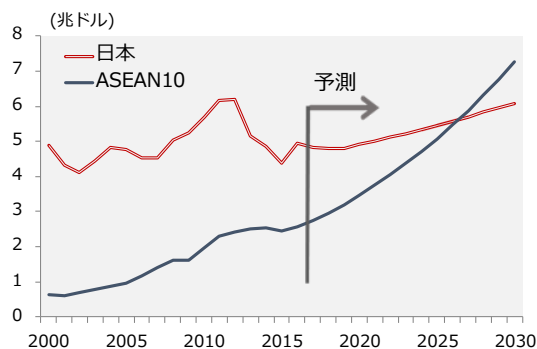
2020年代半ばには日本を追い越す

以上のようにASEAN 経済には多くの課題が残されているが、総じて見れば今後も緩やかな経済の拡大は続く予想している。ASEAN5 の実質 GDP 成長率は、**2016-20年+4.8%、2021-25年+4.3%、2026-30年+3.8%**と予測し、緩やかに減速しつつも成長を続けていこう。上記の経済成長率を前提とすれば、**2020年代半ばに名目 GDP の規模は、日本を追い越す**ことになる（図表 2-48）。

ASEAN 各国では、多くの課題を有しながらも、①資本の充足による産業基盤の整備や、②民主主義深化による社会経済の安定維持などを通じて、**2030年に向けて ASEAN の世界におけるプレゼンスはますます拡大していくとみる。**

図表 2-48

2020年代半ばに日本を追い越す ASEAN10 の名目 GDP



出所：IMF 等より三菱総合研究所作成